

2024. 4. 30



Company Analysis | 건설/건자재

Analyst 김세련

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	9,000 원
현재주가	6,250 원
상승여력	44.0 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (4/29)	2,687.44 pt
시가총액	5,506 억원
발행주식수	88,100 천주
52 주 최고가/최저가	7,250 / 5,530 원
90 일 일평균거래대금	17.98 억원
외국인 지분율	9.2%
배당수익률(23.12E)	4.4%
BPS(23.12E)	6,156 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -3.6%
	6개월 -14.1%
	12개월 -1.0%

주주구성	한화손해보험 (외 8인)	22.7%
	미래에셋자산운용 (외 1인)	9.0%
	코람코위탁관리부동산투자회사 (외 1인)	5.0%

Stock Price



신한알파리츠 (293940)

절대적인 우량함

글로벌 대비 슈퍼 아웃퍼폼 중인 국내 오피스 리츠

글로벌 오피스 리츠는 고금리와 높은 공실률 미해소로 인해 배당 자원 감소 리스크로 주가 낙폭이 과대되고 있는 상황이다. 금리 인하 시점 지연으로 인한 부동산 펀드의 환매, 부동산 기업들의 구조조정 리스크가 확대되면서 글로벌 리츠 투자에 대한センチ먼트 역시 악화되었다. 그러나 신한알파리츠가 보유한 국내 프라임급 오피스 빌딩들의 임대율은 98.4%이며, 국내 프라임급 오피스 빌딩은 PF 시장 위축에 따른 신규 공급 공백으로 초과수요 상태가 지속되고 있어 글로벌 Peers 대비 자산가치의 매력력이 부각되고 있다. 신한알파리츠는 지난 3월 삼성화재 역삼빌딩 리파이낸싱 마무리 이후 연내 만기도래하는 차입금은 없으며, 고정금리 비율이 79.4%이고 평균 대출 만기가 2년으로 안정적인 재무구조를 보유하고 있는 점 역시 긍정적이다. 보유 자산의 감정이 상승에 따른 추가 차입 여력을 확보하고 있다는 점 역시 신한알파리츠가 Peers와 차별화되는 포인트이다.

모멘텀 소강으로 낙폭과대: Top pick 추천 유지

신한알파리츠는 용산더프라임타워 매각으로 인한 특별배당 (2024년 3월말 기준/FY12 주주 대상 6월 배당지급) 기대감, FTSE EPRA Nareit Global Real Estate 지수 편입에 따른 수급 안정성 등의 긍정적 모멘텀이 주가에 선제적으로 반영되면서 최근 상대적으로 부진한 주가 흐름을 보이고 있다. 그러나 용산더프라임타워의 자산 편출 이후 새로 편입된 HSBC빌딩 매입이 유상증자 없이 1) 자리츠 보유자산인 그레이츠 청계 담보대출 600억원, 2) HSBC빌딩 담보대출 (LTV 65%) 1,200억원, 3) 더프라임 매각원본 중 150억원, 기타 임대보증금 57억원으로 자금조달이 이루어진 점에 주목한다. 이는 신한알파리츠의 우량 자산군 보유 역량이 직접적인 주주환원으로 이어진다는 점을 확인한 셈이다. 최근 신한리츠운용이 GS건설 서초타워 2,100억원 매입의 우선협상대상자로 선정되었는데, 신한알파리츠로 자산 편입시 과거와 같은 대규모 유상증자가 일어날 가능성 역시 제한적일 것으로 기대된다. 리츠 내 Top pick 추천을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업수익	96	91	88	92	96
영업이익	42	42	38	39	40
세전계속사업손익	16	16	17	20	23
순이익	16	16	17	20	23
EPS (원)	220	181	193	226	260
EPS증감률 (%)	81.0	-2.3	6.9	17.0	15.3
PER (x)	29.8	33.3	31.1	26.6	23.1
PBR (x)	1.01	0.87	0.98	0.97	0.97
배당수익률 (%)	6.4	13.8	4.4	5.0	5.5
ROE (%)	3.4	2.6	3.1	3.7	4.2
P/NAV (x)	0.33	0.38	0.44	0.44	0.43
P/FFO (x)	16.9	20.6	21.4	19.1	17.2
부채비율 (%)	301	202	225	225	224

주: IFRS 연결 기준

9월 결산기업으로, 편의를 위해 2023년은 2023년 4/1~2024년 3/31 기간값임

자료: 신한알파리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

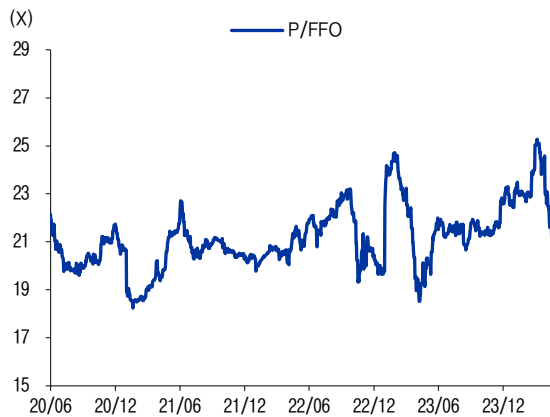
표1 신한알파리츠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2022	2023E	2024E	1H22	2H22	1H23	2H23E	1H24	2H24
임대료수익	96	91	88	51	45	48	43	44	45
영업비용	42	42	38	24	18	23	19	19	19
감가상각비	12	10	8	7	6	6	4	4	4
수익 대비 비중 (%)	13.0	10.8	8.8	12.9	13.1	12.3	9.1	8.9	8.7
영업이익	54	49	50	26	27	25	24	25	25
OPM (%)	56.1	54.1	56.5	52.3	60.3	52.5	55.8	56.2	56.7
당기순이익	16	16	17	6	10	8	7	8	9
NI Margin (%)	17.0	17.5	19.2	12.2	22.5	17.6	17.4	18.6	19.8
# of shares (천 주)	73,830	88,100	88,100	73,830	73,830	88,100	88,100	88,100	88,100
EPS (원)	220	181	193	84	137	96	85	92	100
DPS (원)	385	828	267	195	190	186	642	130	138
배당성향 (%)	174.6	458.7	138.6	233.3	138.8	177.1	130.0	140.5	136.8

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

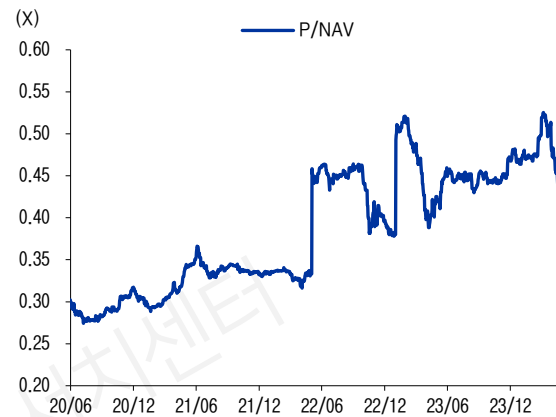
주: IFRS 연결 기준 / 9월 결산기업으로, 1H23은 2023년 4/1~9/30, 2H23E은 2023년 10/1~2024년 3/31의 값임

그림1 신한알파리츠 P/FFO 추이



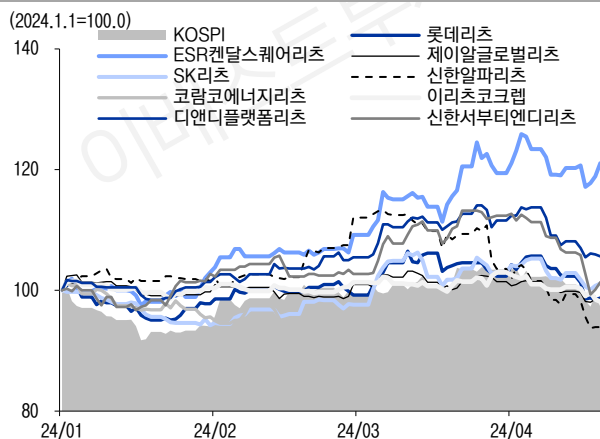
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 신한알파리츠 P/NAV 추이



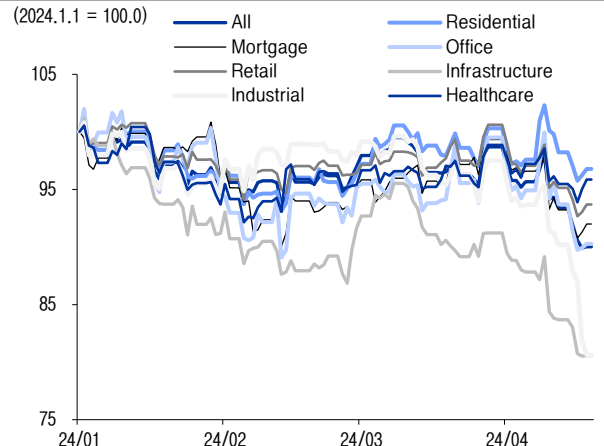
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 주요 상장리츠 상대수익률 추이



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 미국 REITs 물건별 YTD 상대수익률 추이



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

신한알파리츠 (293940)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	51	114	52	53	54
현금 및 현금성자산	47	111	47	48	49
기타비금융자산	4	4	4	4	4
비유동자산	1,874	1,711	1,711	1,711	1,711
관계기업투자등	20	31	31	31	31
유형자산 및 투자부동산	1,854	1,680	1,680	1,680	1,680
자산총계	1,924	1,825	1,763	1,764	1,765
유동부채	512	118	118	118	118
매입채무 및 기타채무	19	14	14	14	14
단기임대보증금 등	493	104	104	104	104
비유동부채	933	1,102	1,102	1,102	1,102
담보차입금	885	1,053	1,053	1,053	1,053
기타비유동부채	48	49	49	49	49
부채총계	1,445	1,220	1,220	1,220	1,220
자본금	78	92	92	92	92
자본잉여금	441	501	421	402	380
이익잉여금	-40	12	29	49	72
자본총계	479	605	542	543	544

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업수익	96	91	88	92	96
영업비용	42	42	38	39	40
영업이익	54	49	50	53	56
EBITDA	66	59	58	61	64
이자수익	2	2	2	2	2
이자비용	39	33	31	31	31
기타손익	0	-3	-3	-3	-3
세전계속사업손익	16	16	17	20	23
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	16	16	17	20	23
영업이익률 (%)	56.1	54.1	56.5	57.4	58.2
EBITDA 마진률 (%)	69.1	64.9	65.3	65.8	66.4
당기순이익률 (%)	17.0	17.5	19.2	21.6	23.9
ROA (%)	0.8	0.9	1.0	1.1	1.3
ROE (%)	3.4	2.6	3.1	3.7	4.2
ROIC (%)	5.4	6.8	7.6	8.0	8.4

현금흐름표

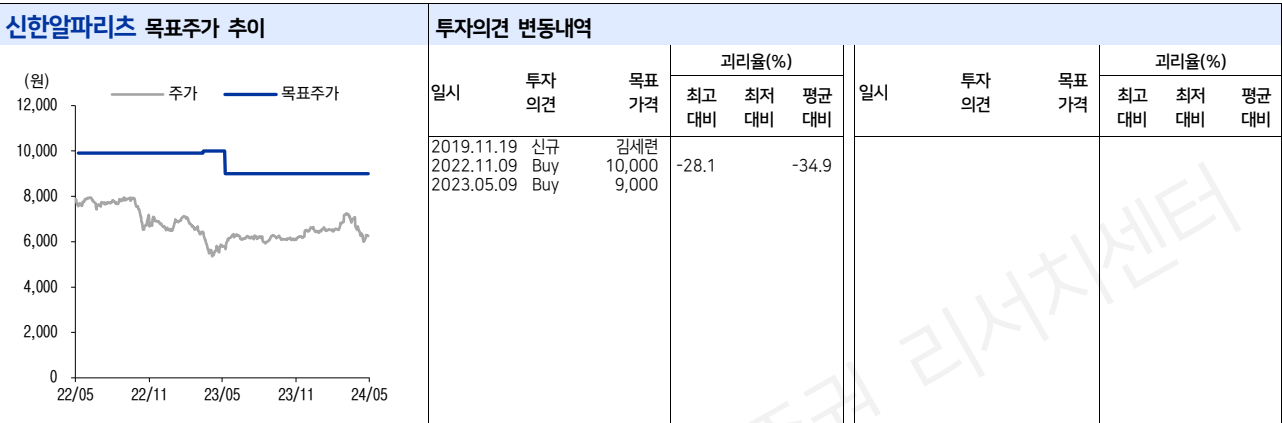
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	17	7	31	33	14
당기순이익(손실)	16	16	17	20	0
비현금수익비용가감	13	13	13	13	13
감가상각비	12	6	6	6	6
기타수익비용가감	1	7	7	7	7
영업활동 자산부채변동	-1	0	0	0	1
미수금감소(증가)	0	0	0	0	0
임대보증금의증가(감소)	0	0	0	0	0
미지급금의증가(감소)	-1	2	2	2	2
기타자산, 부채변동	0	-1	-1	-1	-1
투자활동 현금	-4	228	-4	-4	-4
투자부동산처분(취득)	0	238	0	0	0
관계기업투자처분(취득)	0	10	10	10	10
기타투자활동	-4	-20	-14	-14	-14
재무활동 현금	-16	-170	-24	-26	0
차입금의 증가(감소)	44	316	0	0	0
배당금의 지급	-17	-17	-24	-26	0
기타재무활동	-77	-503	0	0	0
현금의 증가	-3	64	3	3	10
기초현금	49	47	111	114	117
기말현금	47	111	114	117	126

주: IFRS 연결 기준

자료: 신한알파리츠, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	29.8	33.3	31.1	26.6	23.1
P/B	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	19.7	25.8	27.4	26.1	24.8
P/NAV	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
P/FFO	16.9	20.6	21.4	19.1	17.2
배당수익률 (%)	6.4	13.8	4.4	5.0	5.5
성장성 (%)					
영업수익	6.1	-5.0	-2.6	4.1	4.2
순이익	81.0	-2.3	6.9	17.0	15.3
안정성 (%)					
부채비율	301.4	201.6	225.0	224.5	224.1
유동비율	9.9	97.2	43.8	44.7	45.5
순차입금/자기자본(x)	1.9	1.8	2.0	2.0	2.0
총차입금 (십억원)	933	1,102	1,102	1,102	1,102
순차입금 (십억원)	883	988	1,051	1,050	1,049
주당지표(원)					
EPS	220	181	193	226	260
BPS	6,493	6,870	6,156	6,168	6,180
DPS	385	828	267	299	331



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.4% 7.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)